

KnowHow kompakt.

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

**NEU: Produkte von Goldman Sachs
kostenlos handeln – bei ING**



> 01–06

> 07–13

> 14–20

> 21–22

> 23–26

> 27–32

- + Mini-Futures auf Zinskontrakte: Sushi oder Cappuccino?
- + Im Gespräch: Gary Shilling – Rohstoffpreise in Zeiten der Rezession
- + Goldpreis und Inflation: Balance-Akt zwischen Wachstumssorgen und Realzinsen
- + Marquee QuickPoll 08/2022: Inflation – länger höher?
- + Termine: Daran sollten Sie denken
- + Hinweise, Risiken und Impressum



**Mini-Futures auf Zinskontrakte
Sushi oder Cappuccino?**

Goldman Sachs erweitert sein Angebot an [Mini-Futures](#) auf Zinskontrakte von Staatsanleihen. Neben Minis auf den Japanese-Government-Bond-Future (JGB-Future) stehen fortan auch Produkte auf den italienischen Buoni-del-Tesoro-Poliennali-Future (BTP-Future) zur Verfügung. So haben Anleger verschiedene Möglichkeiten, um mit Hebelprodukten von steigenden oder fallenden Anleihezinsen zu profitieren.

2 | Sushi oder Cappuccino?

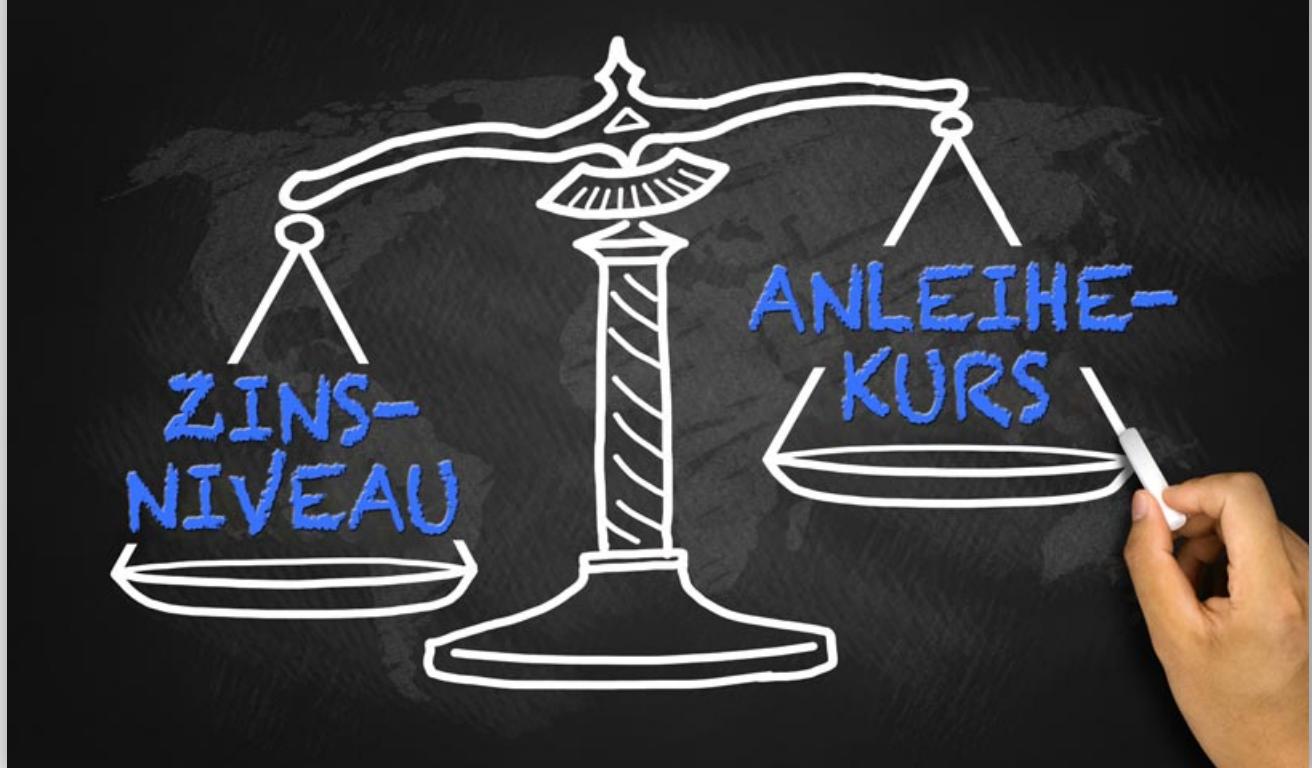
Die Palette an Mini-Futures auf Zinsbasiswerte wird damit breiter. Bisher fanden Investoren bereits Produkte auf den Euro-Bund-Future und auf den zehnjährigen US-Treasury-Note-Future. Für alle Minis aus diesem Segment gilt: Nicht der Zins ist der Basiswert des Hebelprodukts, sondern der Anleihefuture. Dessen Wert wiederum richtet sich nach dem Zinsverlauf der jeweiligen Futurelaufzeiten. Mit Mini-Futures Long setzen Anleger auf steigende Kurse des jeweiligen Futures, mit Mini-Futures Short auf fallende Notierungen.

Gegenläufig: Zinsniveau und Anleihekurse

Es gilt der Zusammenhang: steigende Zinsen, fallende Anleihekurse, und umgekehrt, fallende Zinsen, steigende Anleihekurse. Der Grund liegt darin, dass ein Investor bereit wäre, für eine Anleihe mit festem Zins einen höheren Preis zu zahlen, wenn das Zinsniveau gesunken ist – und umgekehrt.



Der Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Anleihekurs



3 | Sushi oder Cappuccino?

Nehmen wir ein einfaches Beispiel, um diesen Zusammenhang zu verdeutlichen: Eine Anleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit soll mit einem Kupon von 3 Prozent ausgestattet sein. Würde ihr Preis bei 100 Prozent des Nennwerts liegen, würde ein Anleger eine Rendite von 3 Prozent pro Jahr erzielen. Er bekäme jedes Jahr einen Kupon von 3 Prozent und am Ende 100 Prozent des Nennwerts zurück, also den Betrag, den er auch investiert hat.

Nehmen wir nun an, der Kurs dieser Anleihe, zu dem der Anleger die Anleihe erwirbt, beträgt nicht 100 Prozent, sondern 110 Prozent. So würde ein Investor eine geringere Rendite erzielen. Denn er müsste nun einen höheren Kaufpreis zahlen, bekäme aber bei Fälligkeit nur 100 Prozent des Nennwerts zurück. Die Rendite würde

$$(3\% + (100\% - 110\%) / 10) / 110\% = 1,82 \text{ Prozent pro Jahr}$$

betragen.

Wenn im umgekehrten Fall der Wert einer zehnjährigen Anleihe, zu dem der Anleger die Anleihe erwirbt, auf 90 Prozent gefallen wäre und der Kupon ebenfalls bei 3 Prozent läge, würde der Investor eine höhere Rendite erzielen. Denn bei einem Kaufpreis von 90 Prozent würde die Rendite 4,4 Prozent betragen:

$$(3\% + (100\% - 90\%) / 10) / 90\% = 4,4 \text{ Prozent pro Jahr.}$$



Beispiel von Renditen – 10-jährige Anleihe mit Kupon von 3 Prozent

Anleihewert	Rendite pro Jahr
100% des Nennwerts	3%
110% des Nennwerts	1,82%
90% des Nennwerts	4,4%

4 | Sushi oder Cappuccino?



Mit Hebel: Mini-Futures auf Anleihefutures

Mit Mini-Futures können risikobereite Anleger gehebelt an Zinsveränderungen partizipieren. Wie bereits eingangs erwähnt, beziehen sich die Minis nicht auf die Zinssätze, sondern auf die Anleihen bzw. die Anleihefutures. Mit einem Mini-Future Long auf den JGB-Future setzen Investoren demnach auf steigende Kurse japanischer Staatsanleihen und somit auf ein fallendes Zinsniveau. Im Gegenzug eignen sich Mini-Futures Short zur gehebelten Spekulation auf fallende Anleihekurse bzw. auf steigende Zinsen.

Anders als Optionsscheine unterliegen Mini-Futures nur geringen Volatilitätseinflüssen. Sie bilden die Kurserwicklung des jeweiligen Basiswerts – hier des Anleihefutures – weitgehend linear ab. Darüber hinaus verfügen sie über eine Knock-out-Barriere. Wenn der Basiswert diese Grenze berührt oder durchschreitet, endet die Laufzeit des Mini-Futures sofort und der Anleger erleidet einen Totalverlust, oder er erhält gegebenenfalls einen Restwert ausbezahlt.

Anleger können mit Mini-Futures überproportional an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Mit einem Mini-Future, der zum

5 | Sushi oder Cappuccino?

Investitionszeitpunkt mit einem Hebel von 5x ausgestattet ist, kann ein Investor bei einer Kursbewegung des Basiswerts von 1 Prozent eine Wertsteigerung von 5 Prozent erzielen. Weil der Hebel in beide Richtungen wirkt, kommt es bei einer entgegengesetzten Bewegung auch zu einem entsprechenden Wertverlust des Mini-Futures.

Da Mini-Futures die Kursentwicklung des Basiswerts direkt nachvollziehen, kann ein Anleger den Wert seines Minis jederzeit ausrechnen: Er muss lediglich den aktuellen Kurs des Basiswerts, den Basispreis, das Bezugsverhältnis sowie das Aufgeld kennen. Hierzu das folgende Beispiel: Ein Mini-Future Long auf den italienischen BTP-Long-Term-Future mit einem aktuellen Basispreis von 110 Euro, einem Knock-out-Level von 113 Euro, einem Bezugsverhältnis von 0,1 und einem Aufgeld von 0,10 Euro hätte bei einem beispielhaften Kurs des BTP-Futures von 121,60 Euro einen Wert von $(121,60 \text{ Euro} - 110,00 \text{ Euro}) \times 0,1 + 0,10 \text{ Euro} = 1,26 \text{ Euro}$.



Beispiel: Wie berechnet man den Wert eines Mini-Futures Long auf den italienischen BTP-Long-Term-Future?

Kurs des Basiswerts	121,60 Euro
Basispreis	110 Euro
Knock-out-Level	113 Euro
Bezugsverhältnis	0,1
Aufgeld	0,10 Euro
Wert des Mini-Futures	$(121,60 \text{ Euro} - 110,00 \text{ Euro}) \times 0,1 + 0,10 \text{ Euro} = 1,26 \text{ Euro}$

Wichtig: Bei Minis auf ausländische Basiswerte, wie den 10-Jahres-JGB-Future, müsste noch der Wechselkurs berücksichtigt werden. Die Differenz zwischen Anleihekurs und Basispreis müsste aus der Währung, in der der Basiswert notiert, in Euro umgerechnet werden. Entsprechend sollten Anleger berücksichtigen, dass die Rendite der

6 | Sushi oder Cappuccino?

Minis infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann. Auf www.gs.de sind die Zinsbasiswerte schnell zu finden, wenn der Besucher im Suchfeld oben auf der Seite den Produktnamen eingibt.

Der Basispreis von Mini-Futures wird börsentäglich angepasst, die Knock-out-Barriere gewöhnlich einmal pro Monat. Mini-Futures haben prinzipiell eine unbegrenzte Laufzeit. So ist es bei Futureskontrakten als Basiswert nötig, vor Auslaufen des Kontrakts den aktuellen Basiswert in den nächstfolgenden zu tauschen, also zu „rollen“. Auch sogenannte Rollprozesse können zu einer Änderung des Basispreises führen.

Haltedauer und Finanzierungskosten

Solange die Emittentin die Mini-Futures nicht kündigt und es nicht zu einer Berührung oder zu einem Durchbrechen der Knock-out-Barriere kommt, entscheidet der Anleger über den Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkt. Er trägt lediglich die Finanzierungskosten für den Zeitraum, über den er den Mini-Future hält. Innerhalb eines Handelstages fallen keine Finanzierungskosten an.

Die Finanzierungskosten werden dem Anleger durch eine Anpassung des Basispreises über Nacht auferlegt. Sie setzen sich aus dem Kurzfristzins und dem Finanzierungsspread zusammen. Den Finanzierungsspread finden Anleger auf der Produkteinzelseite auf www.gs.de. Im September 2022 betrugen die Finanzierungsspreads bei Minis auf den 10-Jahres-JGB-Future und den BTP-Long-Term-Future jeweils 2,5 Prozent.

Mini-Futures gehören zu den Hebelprodukten. Sie bieten erhöhte Gewinnchancen, denen ein erhöhtes Verlustrisiko gegenübersteht. Schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust des eingesetzten Geldes kommen. Das gleiche Risiko droht im Falle einer Insolvenz der Emittentin.



Im Gespräch: Gary Shilling,
President of A. Gary Shilling & Co., Inc.

Rohstoffpreise in Zeiten der Rezession

Gary Shilling ist Präsident von A. Gary Shilling & Co., Inc. Zuvor arbeitete er bei der Federal Reserve Bank of San Francisco sowie für Merrill Lynch und Standard Oil Co. Im Interview mit „Top of Mind“ geht er entgegen vielfacher Erwartungen davon aus, dass die Preise von Energierohstoffen, Getreide oder Kupfer in absehbarer Zeit zurückgehen könnten. Er rechnet derzeit mit einer bevorstehenden weltweiten Rezession, deren Anfänge in den USA nach Wachstumsrückgängen im ersten Halbjahr 2022 bereits erkennbar seien. Die hier geäußerten Ansichten sind die des Interviewpartners und spiegeln nicht unbedingt die von Goldman Sachs wider.



Gary Shilling,
President of A. Gary Shilling & Co., Inc.

„Laut Sir John Templeton sind die gefährlichsten Worte in der englischen Sprache ‚this time it's different‘. Ich sehe keinen Grund, warum die Energieproduktion nicht auf höhere Preise reagieren sollte, so wie es in der Vergangenheit der Fall war.“

War der Anstieg der Energie- und allgemeiner der Rohstoffpreise in diesem Jahr gerechtfertigt?

Gary Shilling: Der Anstieg der Rohstoffpreise in diesem Jahr war das Ergebnis eines klassischen Spekulationsrauschs. Zunächst trieben die Fundamentaldaten die Preise in die Höhe, als sich die Wirtschaft nach der Pandemie wieder erholte. Doch dann trieb die Spekulation die Preise weit über das hinaus, was die Fundamentaldaten rechtfertigen konnten.

Auf der Nachfrageseite steuern sowohl Nordamerika als auch Europa wahrscheinlich auf eine Rezession zu. Dies wird sich auch auf China auswirken, das bereits mit den anhaltenden Covid-Ausbrüchen und -Schließungen zu kämpfen hat. Zu rechnen ist mit einem Rückgang der Nachfrage bei für den Export bestimmten Industriegütern. Das wiederum wird sich auf die Nachfrage nach Öl, Kupfer und Eisenerz auswirken, die China aus Brasilien, Chile oder Argentinien importiert.

Auf der Angebotsseite führen die derzeit hohen Preise zu einer höheren Produktion, was wiederum im Laufe der Zeit zu niedrigeren Preisen führen dürfte. Hohe Preise sind der beste „Dünger“ für Agrarrohstoffe



9 | Im Gespräch: Gary Shilling

und für Rohstoffe im Allgemeinen. Die Landwirte in den USA und Kanada pflanzen als Reaktion auf die hohen Preise auf bisher ungenutzten Randstreifen Reihe um Reihe Getreide an. Die International Copper Study Group prognostiziert für dieses Jahr einen Überschuss von 328.000 Tonnen raffinierten Kupfers nach einem Defizit von 475.000 Tonnen im Jahr 2021.

Und sobald die Preise für einen Rohstoff zu fallen beginnen, sinken sie oft auch für andere, da Spekulanten dazu neigen, bei denselben Rohstoffgeschäften zur gleichen Zeit auf derselben Seite zu stehen. So könnten beispielsweise Spekulanten, die mit ihren Weizenpositionen große Verluste einfahren, gezwungen sein, ihre Kupferbestände zu verkaufen, um ihr Kapital zu erhalten.

Einige Beobachter haben argumentiert, dass die Anleger sich von Rohstoffen ferngehalten haben, weil sie in der Vergangenheit schlechte Renditen abwarfen, mit dem Stigma nicht ESG-konform und einer hohen und sich selbst verstärkenden Volatilität behaftet waren, sodass ihnen der Preisanstieg nicht angelastet werden kann. Was ist Ihre Antwort darauf?

Gary Shilling: Es stimmt zwar, dass viele institutionelle und private Anleger traditionell nicht in die Nähe von Rohstoffen gehen wollten, aber in diesem Jahr, als alles andere – Aktien, Anleihen, Fremdwährungen usw. – zusammenbrach, sind viele Anleger auf Rohstoffe umgeschwenkt. Sie sahen in den Rohstoffen ihre letzte Chance auf eine Long-Position, also auf Kursanstiege, und verfolgten einen „TINA“-, d.h. „There is no alternative“-Ansatz.

Infolgedessen flossen in diesem Jahr bis April 21 Milliarden US-Dollar in Rohstoff-ETFs, während in den ersten vier Monaten des vergangenen Jahres laut Morningstar 63 Milliarden US-Dollar abgeflossen sind. Obwohl dies im Rahmen des großen Marktes wenig ist, gibt es eindeutig Anleger, die mit Rohstoffen spekulieren.



Ist es nicht verfrüht, bei Rohstoffen pessimistisch zu sein, wenn man bedenkt, dass die physischen Märkte außerordentlich angespannt sind – was sich in sehr niedrigen Beständen und hohen physischen Prämien niederschlägt – und die meisten großen Volkswirtschaften immer noch wachsen, wenn auch mit geringerem Tempo?

Gary Shilling: Es ist immer möglich, dass man mit einer bärischen Entscheidung zu früh dran ist. Aber es ist erstaunlich, wie schnell sich die Bedingungen ändern können, und die Wirtschaft zeigt echte Anzeichen von Schwäche. US-Einzelhändler haben ihre Bestellungen als Reaktion auf überhöhte Lagerbestände zurückgefahren, nachdem sie irrigerweise mit großen Schlussverkäufen am Jahresende gerechnet hatten. Etwa ein Viertel des Rückgangs des realen BIP um 1,6 Prozent im ersten Quartal dieses Jahres war auf den verlangsamten Aufbau von Lagerbeständen zurückzuführen. Und im zweiten Quartal war dieser Anteil noch größer, da die in den Häfen der Westküste entladenen Waren aus Asien ins Landesinnere gelangten. Der Rückstau an Schiffen in den Häfen von Long Beach und Los Angeles sank von 110 im Januar auf etwa 30 im Juli. Die Schrumpfung des realen BIP im zweiten Quartal markiert zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum, was nach Ansicht einiger Ökonomen eine Rezession darstellt. Aber natürlich läutet niemand eine Glocke, wenn eine Rezession beginnt. Es dauert eine Weile, bis das National Bureau of Economic Research, der Konjunkturbeobachter, eine Rezession erklärt. Aber die US-Wirtschaft befindet sich wahrscheinlich in oder

kurz vor einer Rezession. Der jüngste Rückgang der Kupferfutures, die ein guter Indikator für die Gesundheit der Weltwirtschaft sind, liefert nur einen weiteren Beweis dafür. Kupfer wird schließlich in fast allen Produkten verwendet, von Computern über Maschinen bis hin zu Autos.

Selbst wenn sich die großen Volkswirtschaften in einer Rezession befinden oder kurz davor stehen, was unterscheidet diese Zeit von den 1970er Jahren, in denen die Rohstoffnachfrage trotz wirtschaftlicher Abschwünge stabil blieb?

Gary Shilling: Zwei Dinge trieben die Wirtschaft und indirekt auch die Rohstoffnachfrage in den 1970er Jahren an: der Krieg in Vietnam und Präsident Johnsons „Great-Society“-Programm. Heute gibt es jedoch keine ähnlichen Faktoren mehr, die einen anhaltenden Inflationsdruck erzeugen könnten. Die zunehmende Globalisierung seit den 1970er Jahren hat auch dazu geführt, dass die rohstoffintensive Produktion in Länder mit billigeren Arbeitskräften verlagert wurde, zunächst nach China und jetzt zunehmend in Länder wie Vietnam, was dazu beiträgt, die durchschnittlichen Produktionskosten niedrig zu halten. Die Welt ist heute also ganz anders als in den 1970er Jahren, und sie ist für eine anhaltend hohe Rohstoffnachfrage und Rohstoffpreise weniger förderlich.

Eine Rezession könnte die Rohstoffnachfrage zwar abschwächen, aber wird eine anhaltende Unterinvestition in das Angebot nicht letztendlich zu einem erneuten Rohstoffsuperzyklus führen, ähnlich wie in den 1970er und 2000er Jahren?

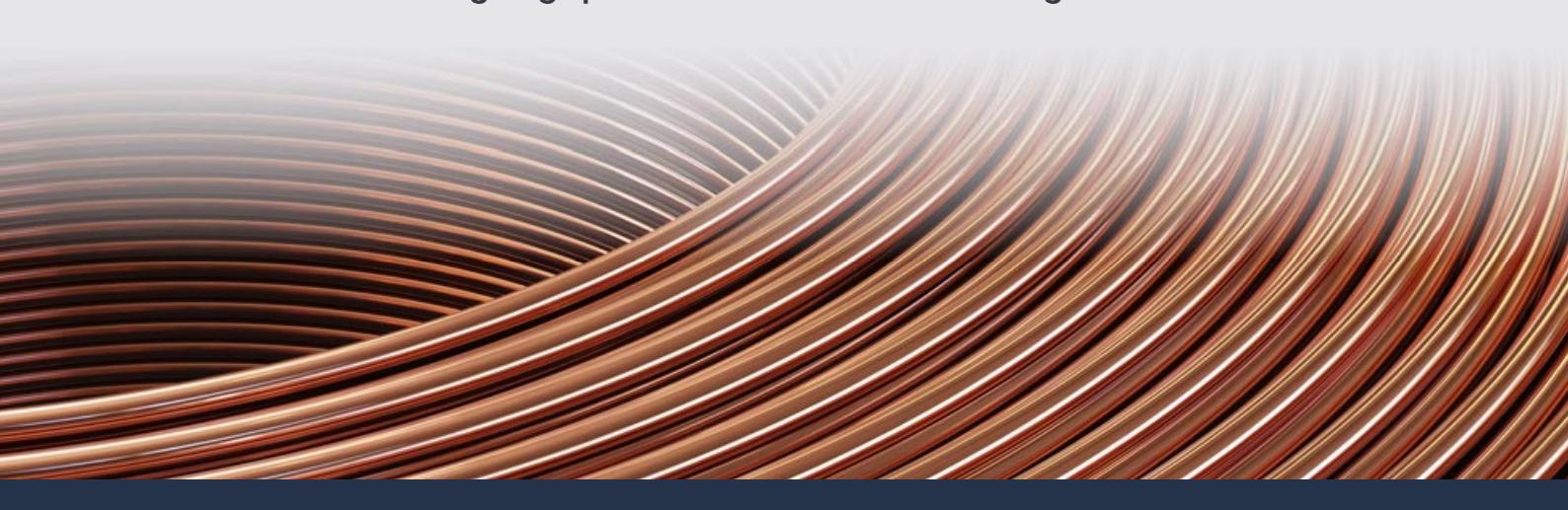
Gary Shilling: Ich sehe weder heute noch zu irgendeinem Zeitpunkt in den letzten 200 Jahren Anzeichen für einen Rohstoffsuperzyklus. Abgesehen von kurzen Anstiegen während Kriegszeiten und den Ölembargos der 1970er Jahre sind die Rohstoffpreise, gemessen am Index des Commodity Research Bureau (CRB), seit Mitte des 19. Jahrhunderts inflationsbereinigt um erstaunliche 83 Prozent gefallen. Ein erheblicher Teil dieses Rückgangs fand in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts statt, einer Zeit enormer Rohstoffnachfrage auf-

grund der amerikanischen industriellen Revolution und der forcierten Industrialisierung Japans. Das liegt daran, dass das Angebot wiederum schnell auf hohe Preise reagiert.

Jeder, der argumentiert, dass die Rohstoffknappheit von Dauer sein wird, schwimmt gegen den Strom, denn der menschliche Erfindungsreichtum schlägt die Knappeit jederzeit. Ich erinnere mich noch an die Zeit, als seriöse Ökonomen glaubten, dass die Telekommunikationsbranche zum Stillstand kommen würde, weil es nicht genug Kupfer in der Erdkruste gebe, um alle notwendigen Kabel zu verlegen. Doch dann kam die Glasfasertechnik auf, die aus Silizium, dem zweithäufigsten Element der Erde, hergestellt wird. Technologische Innovationen werden es auch ermöglichen, die Vorräte effizienter zu nutzen, sodass in Zukunft weniger produziert werden muss. Herkömmliche Benzinmotoren setzen nur 10 bis 30 Prozent der im Benzin gespeicherten Energie in Leistung um, während der vergleichbare Wert für Elektrofahrzeuge bei über 70 Prozent liegt.

Sie glauben also nicht, dass der verstärkte Einsatz von Elektrofahrzeugen mittelfristig positiv für Kupfer ist, da es der beste Stromleiter der Erde ist?

Gary Shilling: Nein, denn selbst wenn wir zunehmend auf Kupfer angewiesen sein sollten, was noch nicht abzusehen ist, würde das Kupferangebot wahrscheinlich parallel zur Nachfrage steigen. Höhere Preise haben bereits die Rückgewinnung von Kupfer aus Minenabfällen – die nach der Kupfergewinnung aus Erzen zurückbleiben – vorangetrieben, was durch Auslaugungsprozesse zunehmend möglich wird. Auch das



Recycling wird weiterhin eine wichtige Rolle bei der Erhöhung des Angebots spielen.

Im letzten Jahrzehnt wurden etwa 30 Prozent des weltweit verwendeten Kupfers durch Recycling gewonnen, und dieser Anteil wird wahrscheinlich auch in Zukunft hoch bleiben, da Kupfer zu 100 Prozent recycelbar ist. Die Erhöhung des Angebots an anderen Metallen, die für die Entwicklung von Elektrobatterien erforderlich sind – seltene Erden, Nickel, Kadmium und Lithium –, könnte politisch schwieriger sein, da China und Russland über einige der größten Reserven verfügen, aber ich sehe keinen Grund, warum die Produktion nicht wie in der Vergangenheit auf höhere Preise reagieren sollte.

Selbst wenn Sie davon ausgehen, dass hohe Preise Angebotsreaktionen bei Metallen und in der Landwirtschaft auslösen werden, sind der neue Fokus auf ESG und die Wende zu sauberer Energie nicht ein Grund, heute eine gedämpftere Reaktion des Energieangebots auf höhere Preise zu erwarten als in der Vergangenheit?

Gary Shilling: Um Sir John Templeton zu zitieren, sind die gefährlichsten Worte in der englischen Sprache „this time it's different“. Ich sehe keinen Grund, warum die Energieproduktion nicht auf höhere Preise reagieren sollte, so wie es in der Vergangenheit der Fall war. Einige mögen zwar argumentieren, dass der Fokus auf Klimawandel und ESG eine Reaktion des Angebots verhindern wird, aber in den über 50 Jahren, die ich in diesem Geschäft bin, war „dieses Mal ist es anders“ noch nie eine gute Anlagephilosophie.

Herr Shilling, vielen Dank für das Interview.

Quelle: Das Gespräch mit Gary Shilling erschien in englischer Sprache am 28. Juli 2022 in der Publikation „Top of Mind“, die von Goldman Sachs Global Investment Research herausgegeben wird. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Investmentempfehlungen sind und dass sämtliche Aussagen im Interview nicht notwendigerweise der Meinung von Goldman Sachs entsprechen.



Fine Gold 999.9

Goldpreis und Inflation: **Balance-Akt zwischen Wachstumssorgen und Realzinsen**

Nachdem das Narrativ von der „vorübergehenden Inflation“ gescheitert war, führte der Rückgang der [Inflationserwartungen](#) auf das Zielniveau der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) zum raschesten Anstieg der langfristigen Realzinsen seit 2013 und zu einer rund 15-prozentigen Rally des Dollar seit Jahresbeginn. Der Goldpreis hingegen verharrte im Jahresvergleich im US-Kontext in etwa unverändert auf demselben Niveau.

Anfang dieses Jahres hatte Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) die 12-Monats-Goldpreis-Prognose auf 2.500 Dollar je Unze angehoben. Gründe dafür waren die Rezessionsängste in den USA, die die Nachfrage nach Goldanlagen ankurbeln würden. Hinzu kommt, dass in früheren Zeiten, in denen die Fed die Zinsen anhob, das Rezessionsrisiko eine wichtigere Triebkraft für den Goldpreis war als die Realzinsen.

Dies war in den letzten 20 Jahren tatsächlich der Fall. Der Grund dafür, dass das Rezessionsrisiko als Treiber des Goldpreises so gut funktionierte, lag zum Teil darin, dass die realen Zinssätze in einem schwachen Wachstumsumfeld nur schwer steigen konnten. Denn die US-Notenbank Fed reagierte sehr empfindlich auf Wachstumsrisiken. Außerdem sind die realen Zinssätze bei längeren Laufzeiten eher marktabhängig und hängen von den Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des langfristigen Wirtschaftswachstums und der Inflation ab.

15 | Zwischen Wachstumssorgen und Realzinsen

Vieles sprach dafür, dass die Nominalzinssätze aufgrund der Zinserhöhungen der Fed steigen würden. Überraschend war jedoch, dass die Inflationserwartungen so stark fallen würden, nachdem das Narrativ der „vorübergehenden Inflation“ gescheitert war. Die Märkte vertrauten darauf, dass die Fed tatsächlich in der Lage sein würde, die Inflation in den von ihr angestrebten Zielkorridor zurückzuführen. Der Rückgang der Inflationserwartungen auf das Zienniveau der Fed führte zum aggressivsten Anstieg der langfristigen Realzinsen seit 2013 und zu einer 15-prozentigen Rally des Dollar. Infolgedessen blieb der Goldpreis gegenüber dem Vorjahr in etwa unverändert, da sich der Anstieg der US-Realzinsen und die Rezessionsängste fast vollständig ausglichen.

Goldman Sachs GIR revidiert daher die Gold- und Silberpreis-Prognosen nach unten, um das Zusammenspiel von Realzinsen und US-Wachstumsrisiken zu berücksichtigen. Die wichtigste Schlussfolgerung dabei ist, dass die taktische Richtung des Goldpreises im gegenwärtigen Umfeld einer restriktiven Politik und anhaltender Rezessionsängste von den Verschiebungen der Prioritäten der Fed zwischen den Zielen Inflationsbekämpfung und Wachstumsunterstützung bestimmt wird.

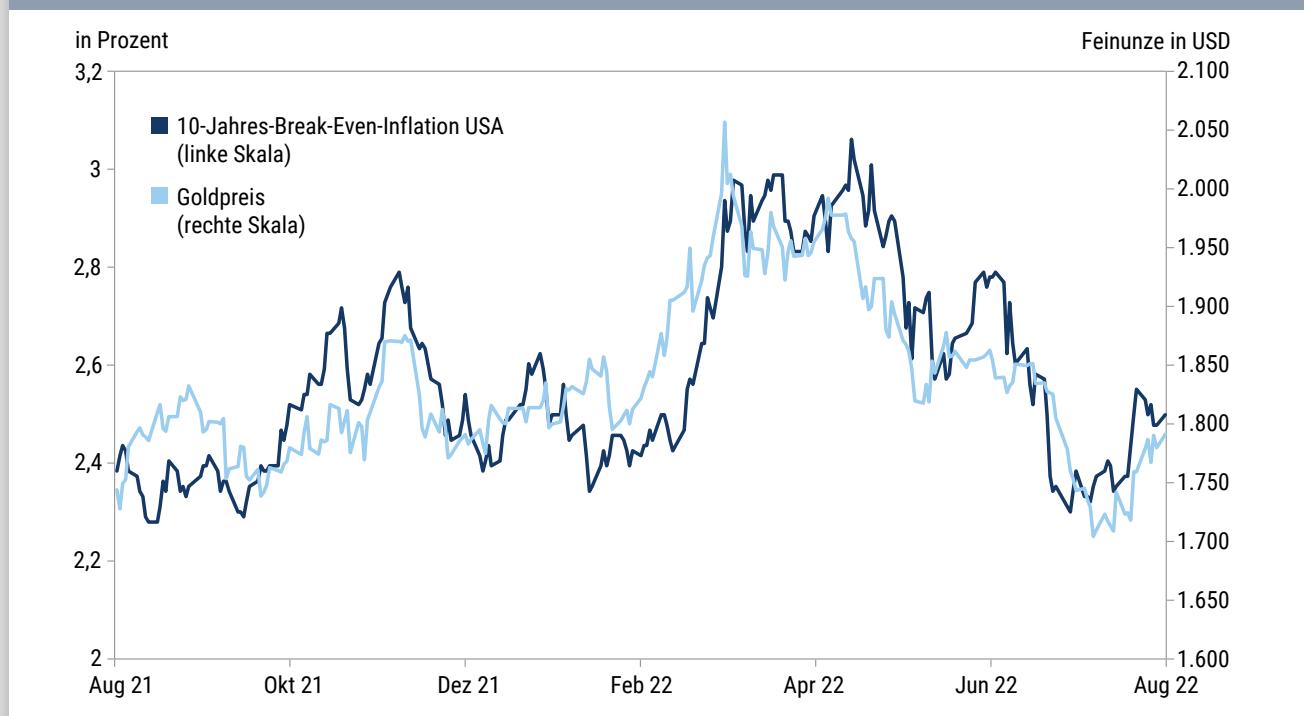
Strukturell gesehen wird sich der Goldpreis wahrscheinlich in einer Schwankungsbandbreite bewegen, da sich Wachstums- und Straffungsfaktoren weiterhin gegenseitig aufheben. Damit Gold einen strukturellen Aufwärtstrend ausbildet, müsste sich die Fed wie in den siebziger Jahren intensiv mit Fragen zu ihrem Engagement bei der Inflationsbekämpfung konfrontiert sehen. Damit Gold einen wesentlichen Abwärtstrend ausbildet, müsste die Inflation weiterhin



nach oben überraschen, und die Fed müsste bereit sein, ihre „bedingungslose“ Entschlossenheit zu zeigen, die Inflation wieder auf das Zielniveau zu bringen, ähnlich wie unter dem Fed-Vorsitzenden Paul Volcker in den achtziger Jahren. Beides ist derzeit nicht das GIR-Basiszenario.

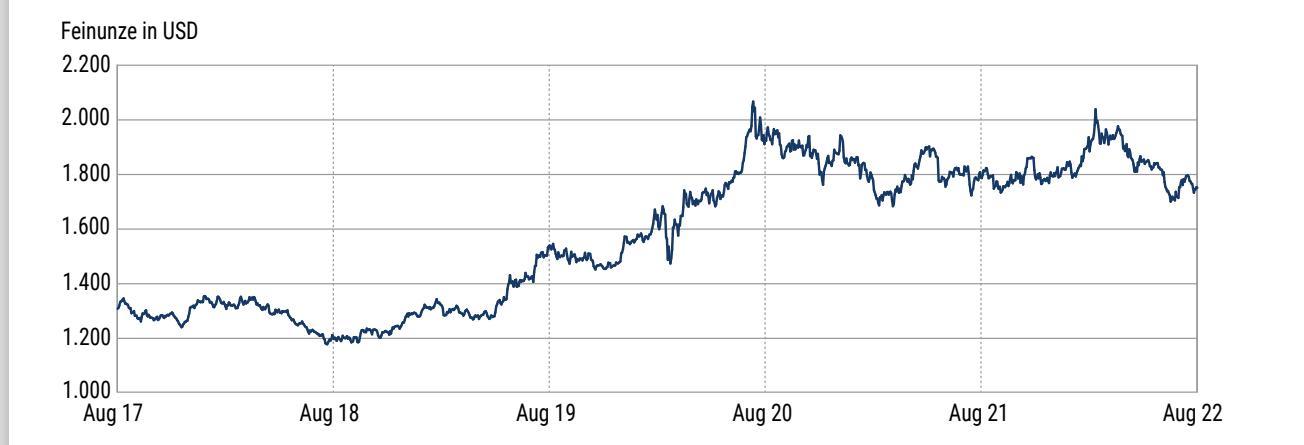


Abb. 1: Die Marktteilnehmer trauen der Fed zu, die Inflation wieder auf das Zielniveau zu bringen



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg; Stand: 9. August 2022.
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse

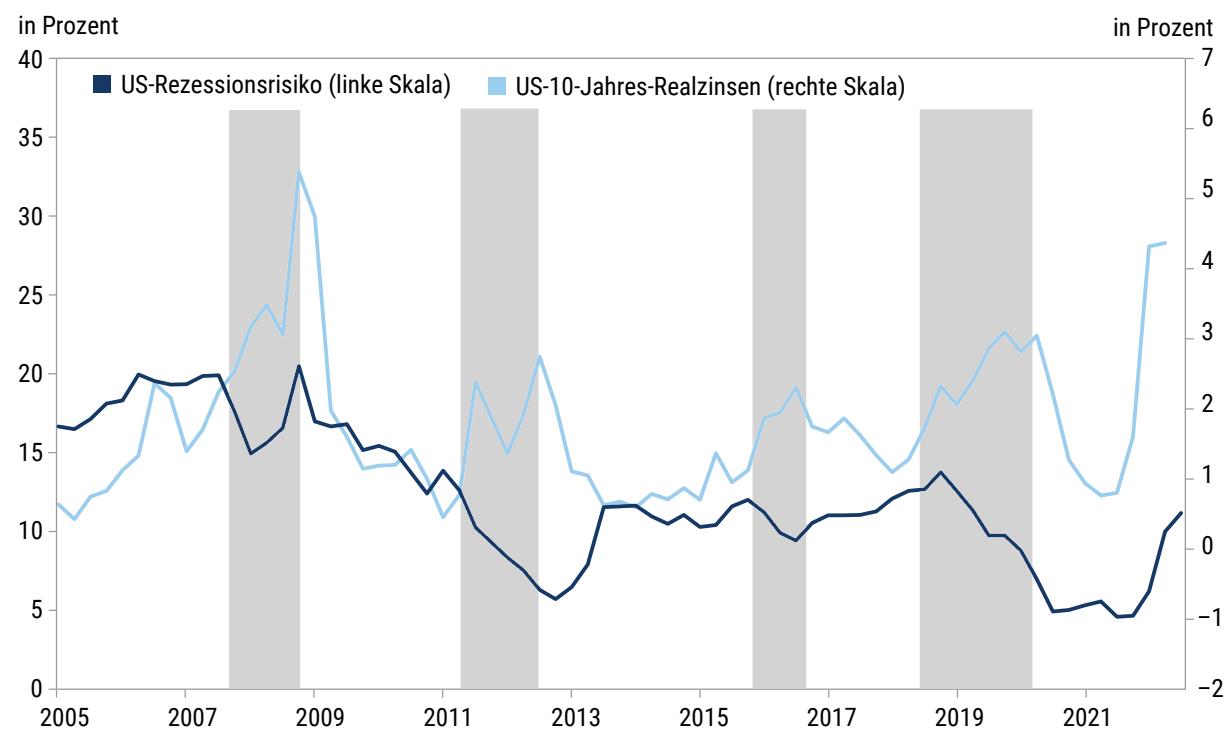
Entwicklung des Goldpreises in den letzten fünf Jahren



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 9. August 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.



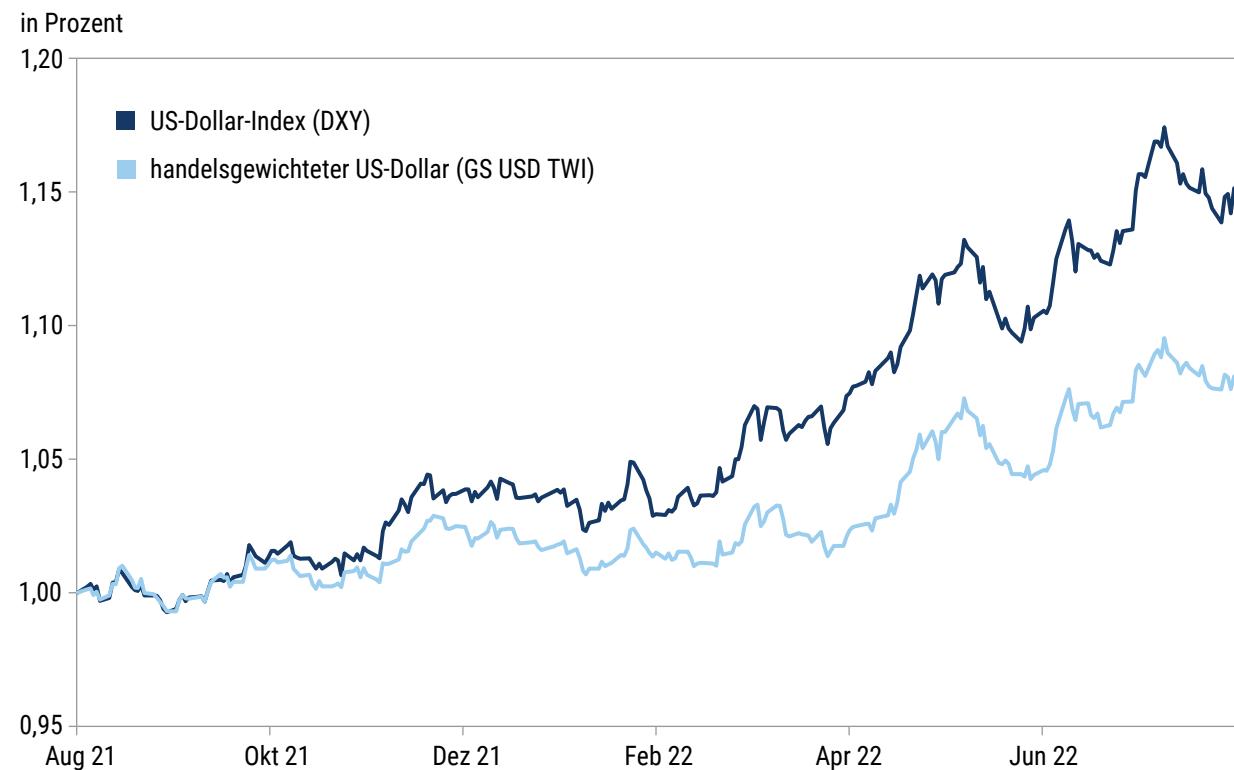
Abb. 2: Dies führte dazu, dass die Realzinsen trotz hoher Rezessionsrisiken stiegen, der US-Dollar stark anstieg und die börsengehandelten Goldfonds sich von den Rezessionsrisiken abkoppelten



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg, Survey of Professional Forecasters; Stand: 9. August 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

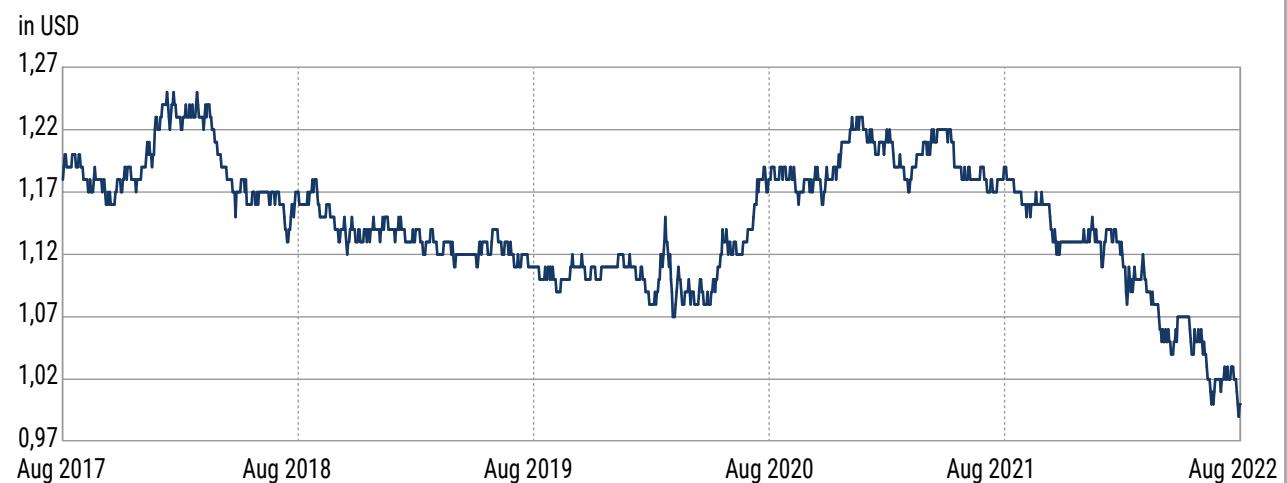


Abb. 3: Der US-Dollar zeigte eine starke Rally



Quelle: Bloomberg. Indexiert auf 08.08.2021; Stand: 9. August 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse

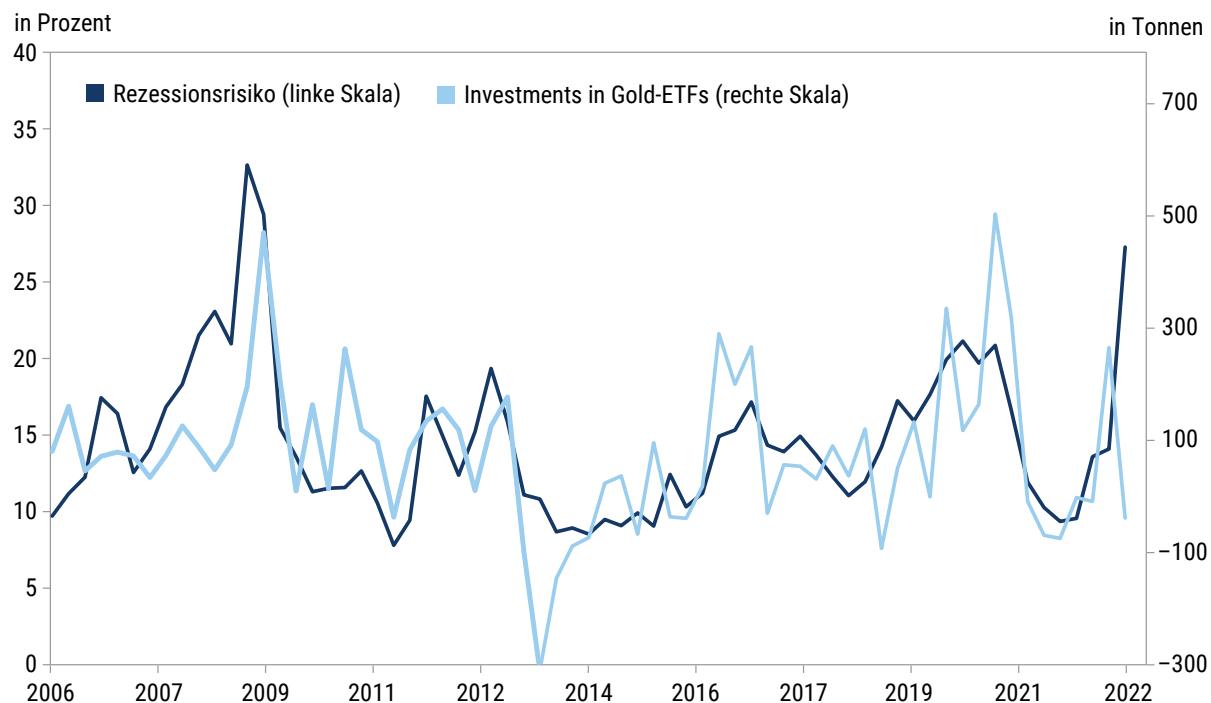
Entwicklung des Wechselkurses EUR in USD in den letzten fünf Jahren



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 9. August 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse



Abb. 4: Gold-ETFs lösten sich von den Rezessionsrisiken



Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Survey of Professional Forecasters; Stand: 9. August 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse

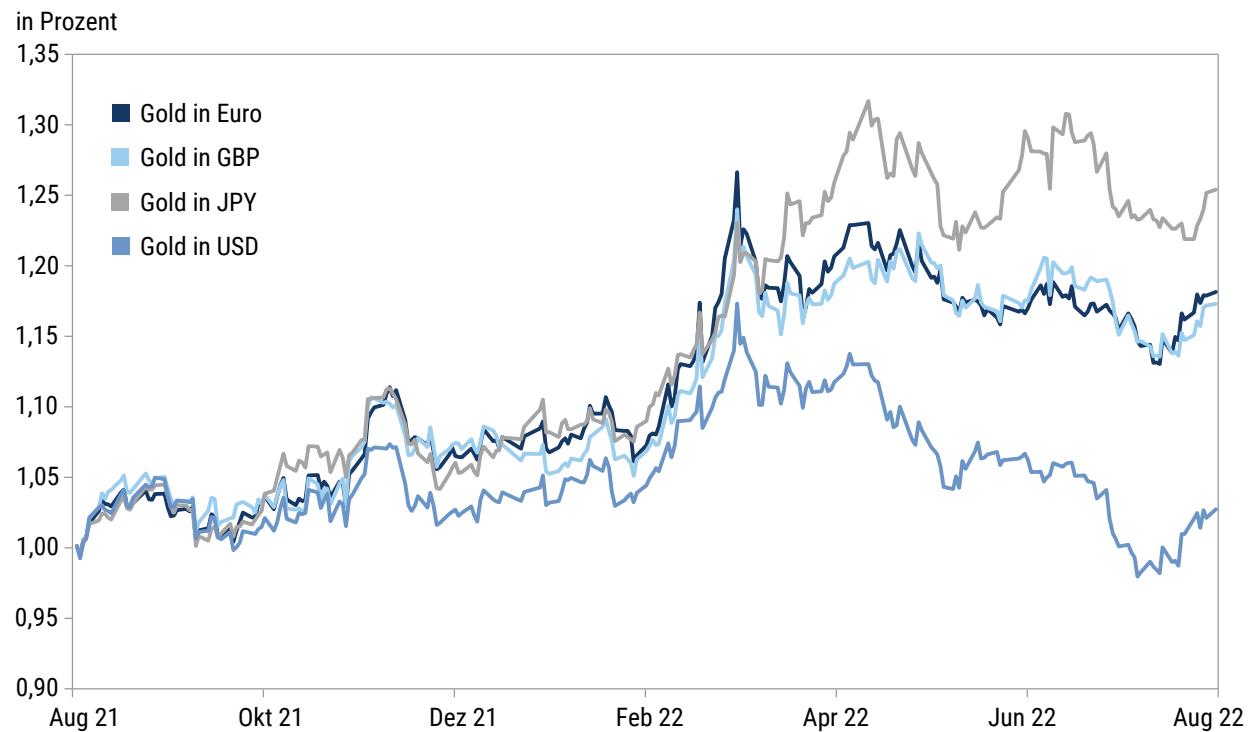
Der folgende Chart zeigt die Bedeutung des Reaktionspfades der Zentralbanken für die Streuung der Goldrendite in verschiedenen Währungsräumen der Industrieländer. Während sich Gold in US-Dollar, wo die Fed hinsichtlich ihres Kampfes gegen die Inflation sehr explizit war, schwach entwickelte, stieg der Goldpreis in Euro, britischem Pfund und japanischem Yen, wo die Zentralbanken den Wachstumsaspekt stärker betonten, deutlicher an.

In diesem Zusammenhang ist wichtig, dass der deutsche 10-Jahres-Realzins ebenfalls von -2 Prozent auf -1,36 Prozent anstieg, was aber nicht ausreichte, um den steilen Anstieg der Wachstumsrisiken auszugleichen. Im Ergebnis zeigt Gold auf Eurobasis einen Anstieg von 16 Prozent im Jahresvergleich.





Abb. 5: Gold stagnierte in Dollar, stieg aber in Währungen, in denen sich die Zentralbanken nicht ausschließlich auf das Inflationsrisiko konzentrierten



Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research. Indexiert auf 08.08.2021; Stand: 9. August 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse

Quelle: „Gold's balancing act between growth worries and real rates“, veröffentlicht am 9. August 2022 von Goldman Sachs Investment Research, Autoren: Mikhail Sprogis, Jeffrey Currie, Sabine Schels. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.



Marquee-QuickPoll-Umfrage August 2022 **Inflation – länger höher?**

Nach der jüngsten Zinserhöhung der US-Notenbank im Juli bewerten die Anleger ihre Ansichten über die Inflation und den Verlauf künftiger Zinsschritte zunehmend neu. Das ergab die jüngste Marquee-QuickPoll-Umfrage, für die mehr als 1.100 institutionelle Anleger befragt wurden. Zu den jüngsten Ergebnissen gehören:

Inflation – vorübergehend oder nicht? Die wichtigste Debatte an den Märkten in den vergangenen zwei Jahren war die Frage, ob der Anstieg der Inflation nur vorübergehend ist oder nicht. Nun dehnen Anleger ihre Erwartungen für den Zeitpunkt einer Normalisierung der Inflation bis hinein ins Jahr 2024 aus.

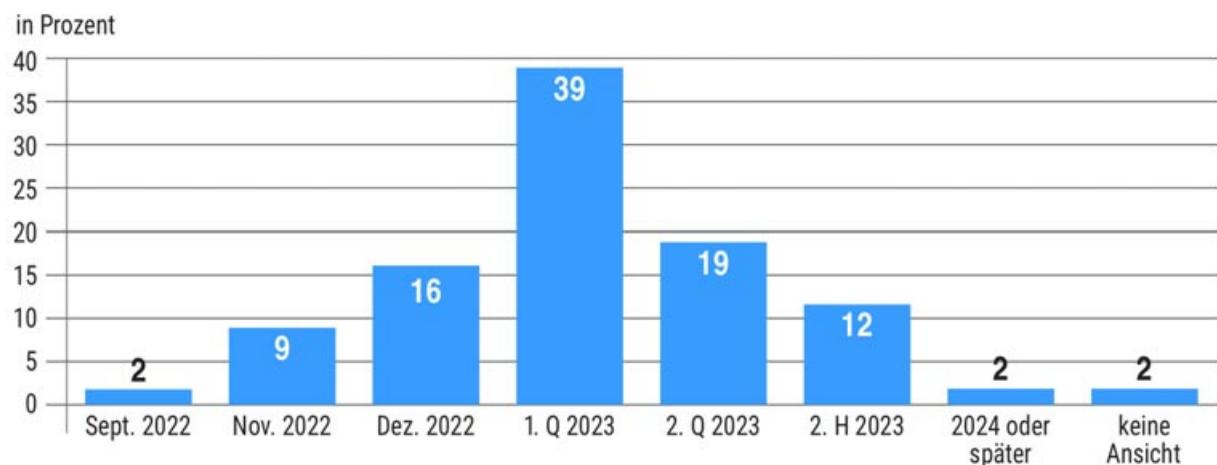
Neutrale Zinssätze und die Fata Morgana der Inflationsbekämpfung. Es herrscht weithin Uneinigkeit darüber, ob die Zinssätze annähernd neutral sind. „Die Tatsache, dass wir den Höhepunkt der Inflation wahrscheinlich bereits erreicht haben und bis zum Jahresende mit einem Rückgang der Inflation auf 4 bis 5 Prozent rechnen, macht das Handelsumfeld sehr schwierig“, sagt Oscar Ostlund, Leiter des Bereichs Content bei Marquee, der digitalen Plattform der Global Markets Division von Goldman Sachs. „Während die Vertreter der ‚Nur-Vorübergehend‘-Vermutung dies wahrscheinlich als Sieg feiern werden, wird der schwierige Teil darin bestehen, die Inflation wieder auf unter 3 Prozent zu senken.“

Aus der Handelsperspektive besteht das größte kurzfristige Risiko darin, dass der Rückgang der Inflation auf 4 bis 5 Prozent als vorübergehender „Zuckerrausch“ für Anleger dienen könnte, die glauben, dass die Inflation vorübergehend ist, und so die Fed an einer weiteren Straffung hindern, so Ostlund. „Dies würde das Risiko mit sich bringen, dass die Inflation länger anhält, und das ist ein Risiko, das der Markt unserer Meinung nach nicht richtig eingepreist hat“, sagt er.



Abb. 1: Die meisten Umfrageteilnehmer erwarten, dass die Fed die Zinsen bis ins Jahr 2023 hinein anheben wird

Auf die Frage an institutionelle Anleger, wann sie die erste Fed-Sitzung ohne Zinserhöhung erwarten, antworteten 39 Prozent der Befragten, dass sie mit einem Ende der Zinserhöhungen im ersten Quartal 2023 rechnen. 31 Prozent gingen davon aus, dass dies erst im zweiten Quartal oder in der zweiten Jahreshälfte der Fall sein werde. Die Umfrage wurde am 3. und 5. August 2022 durchgeführt und umfasste über 1.100 institutionelle Kunden von Goldman Sachs.



Quelle: Marquee QuickPoll, 3.–5. August 2022, Goldman Sachs Global Markets Division.
Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Die Marquee QuickPoll August 2022 erschien in englischer Sprache in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 12. August 2022. Bitte beachten Sie, dass die darin gemachten Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



Termine

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Sep./Okt. 2022

Mittwoch, 21. September 2022



Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) entscheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Angesichts einer steigenden Inflation hatte die US-Notenbank im März 2022 die Zinswende eingeleitet. In mehreren Schritten erhöhte der Offenmarktausschuss den Zins weiter und legte im Juli die Federal Funds Rate 0,75 Punkte höher in einem Zielkorridor von 2,25 Prozent bis 2,50 Prozent fest. Im Statement zum Zinsentscheid wurde diese Entscheidung mit der Einschätzung begründet, das aktuelle Zinsniveau sei angemessen, um den Aufschwung zu stützen und die Beschäftigungs- und Inflationsziele zu erreichen.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen [hier](#)

Donnerstag, 22. September 2022



Quartalszahlen FedEx Corporation

Die FedEx Corporation (kurz FedEx) ist ein weltweit tätiges US-amerikanisches Logistik- und Kurierunternehmen. Der Konzern mit Sitz in Memphis (Tennessee) zählt zu den größten Frachtflugunternehmen weltweit, er beschäftigt rund 550.000 (Vollzeit- und Teilzeit-)Mitarbeiter. Das Unternehmen veröffentlicht die Zahlen für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2023. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2022 (von 1. Juni 2021 bis 31. Mai 2022) betrug 93,51 Milliarden US-Dollar, ein Anstieg von 11 Prozent verglichen mit dem Vorjahr. Der Konzernjahresüberschuss lag bei 3,83 Milliarden US-Dollar.

Quelle: FedEx Corporation, weitere Informationen [hier](#)





Donnerstag, 22. September 2022



Quartalszahlen Costco Wholesale

Die US-amerikanische Großhandelskette Costco Wholesale, mit Sitz in Issaquah bei Seattle im Bundesstaat Washington, präsentiert Zahlen zum vierten Quartal des Geschäftsjahres 2022, das am 30. August 2021 begann und am 28. August 2022 endete. Die Costco Wholesale Corporation betreibt in den USA und elf weiteren Ländern 815 Geschäfte und hat rund 288.000 Mitarbeiter (Stand: Ende 2021). Wie in einem Club zahlen Costco-Kunden jährliche Mitgliedsbeiträge. Im Geschäftsjahr 2021 erwirtschaftete Costco einen Umsatz von 192,1 Milliarden US-Dollar weltweit, was einem Anstieg von rund 16 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, bei einem Jahresüberschuss von 5,01 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Costco Wholesale Corp., weitere Informationen [hier](#)

Dienstag, 27. September 2022



Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

Das US Census Bureau veröffentlicht monatlich vorläufige Schätzungen der Auftragseingänge für langlebige Gebrauchsgüter ohne Verteidigung. Langlebige Produkte wie Kraftfahrzeuge sind für gewöhnlich mit hohen Investitionskosten verbunden, die Auftragseingänge gelten daher in der Regel als guter Indikator für die wirtschaftliche Situation der USA.

Quelle: US Census Bureau, weitere Informationen [hier](#)

Donnerstag, 29. September 2022



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal 2022. – Laut der zweiten Schätzung vom 25. August 2022 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im zweiten Quartal 2022 um 0,6 Prozent zurückgefallen. Im ersten Quartal 2022 war das BIP um 1,6 Prozent gefallen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen [hier](#)



Donnerstag, 29. September 2022



Neunmonatszahlen H&M Group

Das schwedische Textilhandelsunternehmen H&M Group, in der Langform Hennes & Mauritz, veröffentlicht Zahlen für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2022 (Neunmonatsreport: 1. Dezember 2021 bis 31. August 2022). H&M besitzt 4.801 Filialen in 75 Märkten und ist in 54 Märkten mit Onlineshops vertreten (Stand: 2021). Weltweit beschäftigt das Unternehmen etwa 155.000 Mitarbeiter. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2021 betrug 199 Milliarden Schwedische Kronen (SEK), im Vorjahr lag der Umsatz bei 187 Milliarden SEK. Der Gewinn vor Steuern lag bei 14,3 Milliarden Schwedischen Kronen.

Quelle: H&M Group, weitere Informationen [hier](#)

Freitag, 30. September 2022



PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im August 2022. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Notenbank beachteter Indikator für die Inflation.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen [hier](#)

Donnerstag, 3. Oktober 2022



Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist ein wichtiger und verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im Juli 2022 lag der PMI bei 52,8 Prozent und damit 0,2 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM), weitere Informationen [hier](#)

Daran sollten Sie denken!
Wirtschafts- und Unternehmenskalender – KW 36
Zinsentscheidungen, BIP-Prognosen, Einkaufsmanagerindizes, Unternehmensergebnisse und mehr ...

aktuelle Termine in unserem Website-Feed

Mittwoch, 5. Oktober 2022



Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Außenhandelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert bedeutet einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Im Juni 2022 schloss die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 6,4 Milliarden Euro ab. Die Exporte nahmen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 4,5 Prozent zu, die Importe wuchsen um 0,2 Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen [hier](#)

Mittwoch, 12. Oktober 2022



WASDE-Bericht

Der monatliche Bericht („World Agricultural Supply and Demand Estimates“, kurz WASDE) des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA) liefert umfassende Analysen, Prognosen und Schätzungen zur Entwicklung der Weltagarmärkte und ermöglicht so eine Beurteilung der globalen Produktion von Weizen, Soja, Mais, Fleisch, Milch und anderen Lebensmitteln sowie Agrarrohstoffen.

Quelle: USDA, weitere Informationen [hier](#)

Donnerstag, 13. Oktober 2022



Verbraucherpreisindex USA

Das US-Arbeitsministerium veröffentlicht monatlich den Consumer Price Index (CPI), der Veränderungen der Verkaufspreise für einen repräsentativen Warenkorb von Gütern und Dienstleistungen zeigt. Der CPI ist ein wichtiger Indikator, um die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen. Im Juli 2022 blieb der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat unverändert, die Verbraucherpreise kletterten um 8,5 Prozent im Vergleich zum Juli des Vorjahrs.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen [hier](#)



Hinweise|Risiken|Impressum

Hinweise

Alle Angaben in der Goldman Sachs KnowHow kompakt dienen ausschließlich der Investoreninformation. Sie können eine persönliche Anlageberatung nicht ersetzen und gelten nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf bestimmter Finanzprodukte.

Bitte beachten Sie bei allen Charts, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

Allgemeine Risiken von Optionsscheinen und Zertifikaten

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow kompakt beschriebenen Anleihen, Optionsscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als die „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH, der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd bzw. der Goldman Sachs Bank Europe SE, unter bestimmten Voraussetzungen, die in den für das jeweilige Wertpapier aufgestellten Bedingungen enthalten sind, die Zahlung eines Geldbetrages oder Lieferung des Basiswerts zu verlangen. Daneben besteht ein Recht auf Zinszahlungen, sofern dies in den den Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist. Darüber hinaus besteht kein Recht auf Zinszahlung, Dividendenzahlung oder sonstige laufende Erträge, durch die eventuelle Wertverluste kompensiert werden könnten.

Durch den Erwerb der Wertpapiere übernimmt der Anleger das Bonitätsrisiko der Emittentin und, sofern für die Wertpapiere eine Garantie von The Goldman Sachs Group Inc. (die „Garantin“) besteht, der Garantin. Dies bedeutet, dass der Anleger im Falle einer Insolvenz oder sonstigen Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin das Risiko eines kompletten Wertverlustes der Wertpapiere hat. Sonstige, über die etwaige Garantie hinausgehende Sicherheiten oder Sicherungseinrichtungen bestehen für die Wertpapiere nicht. Der Anleger sollte sich daher während der Laufzeit eines von ihm erworbenen Wertpapiers laufend über die Bonität der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin informieren.

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kurs-

gewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin.

Bei Wertpapieren ohne festgelegte Laufzeit ist zu beachten, dass die Emittentin das Recht hat, die Wertpapiere ordentlich zu kündigen. Daneben kann, sofern dies in den jeweiligen Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist, die Laufzeit auch beendet werden, wenn ein Knock-out-Ereignis eintritt. In diesen Fällen ist der Anleger dem Risiko ausgesetzt, dass seine Erwartungen auf einen Wertzuwachs der Wertpapiere aufgrund der Laufzeitbeendigung nicht mehr erfüllt werden können.

Der Wert der Wertpapiere wird nicht nur von den Kursveränderungen des dem Wertpapier zugrunde liegenden Instruments (z.B. einer Aktie, eines Index etc., des „Basiswertes“) bestimmt, sondern zusätzlich u.a. von der Laufzeit der Wertpapiere, der Volatilität des Basiswertes und dem gesamtwirtschaftlichen Zinsniveau. Eine Wertminderung der Wertpapiere kann während der Laufzeit daher selbst dann eintreten, wenn der Kurs des Basiswertes konstant bleibt.

Goldman Sachs kann an Geschäften mit dem Basiswert für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere derivative Wertpapiere ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die hier beschriebenen Wertpapiere aufweisen sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung ihrer Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der Wertpapiere positiv oder negativ beeinflussen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Der Wert der Wertpapiere wird durch den Wert des Basiswerts und andere Faktoren bestimmt. Er wird unmittelbar nach dem Erwerb, sofern keine Veränderungen in den Marktbedingungen oder in anderen relevanten Faktoren eingetreten sind, niedriger sein als der ursprüngliche Emissionspreis. Der von dritten Händlern gestellte Preis kann von dem von Goldman Sachs bestimmten Preis der Wertpapiere erheblich abweichen. Anleger müssen damit rechnen, dass sie bei einem Verkauf der Wertpapiere eine Gebühr und einen Händlerabschlag bezahlen müssen. Weitere Angaben zur Preisbildung der Wertpapiere sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten. Dort finden sich auch für die seit dem 1. November 2007 begebenen Wertpapiere nähere Angaben zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können.

Bei Wertpapieren, die sich auf einen in Fremdwährung notierten Basiswert beziehen, hängt die Wertentwicklung nicht allein vom Kurs des Basiswertes, sondern auch von der Entwicklung der Fremdwährung ab. Ungünstige Bewegungen an den Währungsmärkten können das Verlustrisiko erhöhen.

Kosten, die beim Kauf oder Verkauf der Wertpapiere anfallen, vermindern die Gewinnchancen des Anlegers. Informieren Sie sich deshalb vor Erwerb des Wertpapiers über alle beim Kauf und Verkauf anfallenden Kosten.

Während der Laufzeit der Wertpapiere können nicht immer Geschäfte abgeschlossen werden, durch die Ihre anfänglichen Risiken ausgeschlossen oder wenigstens eingeschränkt werden. Ob solche Geschäfte möglich sind, hängt von den Marktbedingungen ab und kann eventuell nur zu einem ungünstigeren Marktpreis geschehen. Auch hierdurch kann ein Verlust entstehen.

Wenn Sie den Erwerb der Wertpapiere mit Kredit finanzieren, müssen Sie beim Nichteintritt Ihrer Erwartungen nicht nur den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch den Kredit verzinsen und zurückzahlen. Dadurch erhöht sich Ihr Verlustrisiko erheblich.

Die Wertpapiere können gegebenenfalls einen sogenannten Hebeleffekt aufweisen, d.h. eine Veränderung des Kurses des Basiswerts führt zu einer überproportionalen Veränderung des Preises der Wertpapiere. Die Wertpapiere können daher überproportionale Verlustrisiken im Vergleich zu einer direkten Anlage in den Basiswert beinhalten. Beim Kauf bestimmter Wertpapiere ist deshalb zu berücksichtigen, dass je größer der Hebeleffekt der Wertpapiere ist, desto größer auch das mit ihnen verbundene Verlustrisiko ist. Ferner ist zu beachten, dass der Hebeleffekt typischerweise umso größer ist, je kürzer die (Rest-)Laufzeit der Wertpapiere ist.

Rechtliche Hinweise

Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlagestrategieempfehlung bzw. Anlageempfehlung gemäß § 85 WpHG dar, sondern dienen ausschließlich der Produktbeschreibung. Sie genügen nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Bedingungen zusammen mit dem maßgeblichen Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.gs.de unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter <https://www.gs.de/de/info/dokumente/basisprospekte>

abgerufen werden und können auf Verlangen von der Goldman Sachs Bank Europe SE, Zertifikate-Abteilung, Marienturm, Taunusanlage 9–10, 60329 Frankfurt am Main, kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger, oder, soweit dies ausdrücklich gewünscht ist, in Papierform zur Verfügung gestellt werden. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, diese Dokumente zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos zu lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder Informationen zu Kursentwicklungen wurden nach bestem Wissen auf Grundlage von öffentlich zugänglichen Daten, Quellen und Methoden getroffen, die Goldman Sachs für zuverlässig erachtet, ohne diese Information selbst verifiziert zu haben. Sie geben den Stand vom Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Die Unternehmen der Goldman Sachs Gruppe übernehmen daher keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument getroffenen Aussagen, Bewertungen, das Eintreten von Prognosen oder die Richtigkeit von Kursinformationen. Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zu früheren Wertentwicklungen des Basiswerts, können Sie an der im jeweiligen Prospekt angegebenen Fundstelle zu dem jeweiligen Wertpapier finden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung des Basiswerts oder der Wertpapiere dar.

Die Emittentin behält sich vor, die Emissionsgröße jederzeit zu erhöhen.

Die Wertpapiere sind ausschließlich für Anleger in Deutschland und, sofern dies in den Endgültigen Bedingungen zu den Wertpapieren vorgesehen ist, Österreich bestimmt.

Die Wertpapiere dürfen weder in den USA, noch an bzw. zu Gunsten von US-Staatsangehörigen, angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument darf nicht in den USA verbreitet werden. Weitere Verkaufsbeschränkungen sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

Index-Disclaimer

In Vereinbarung mit unseren Indexlizenzgebern werden nachfolgend die Disclaimer der in KnowHow kompakt angegebenen Indizes aufgeführt.

FTSE 100 Index

These Products are not in any way sponsored, endorsed, sold or promoted by FTSE International Limited (FTSE) or by The London Stock Exchange Plc (the Exchange) or by The Financial Times Limited (FT) and neither FTSE or Exchange or FT makes any warranty or representation whatsoever, expressly or impliedly, either as to the results to be obtained from the use of the FTSE™ 100 (the Index) and/or the figure at which the said Index stands at any particular time on any particular day or otherwise. The Index is compiled and calculated solely by FTSE. However, neither FTSE or Exchange or FT shall be liable (whether in negligence or otherwise) to any person for any error in the Index and neither FTSE or Exchange or FT shall be under any obligation to advise any person of any error therein.



IMPRESSION

Redaktion

Friederike Walle

Redaktionelles Konzept

derimedia GmbH | Düsseldorf | E-Mail: info@derimedia.de

Lektorat

Anna-Luise Knetsch

Konzeption, Layout

dpwplus | Essen | E-Mail: info@dpwplus.de | www.dpwplus.de

Fotonachweise

Adobe Stock – S. 1: Rido | S. 7: Icruci | S. 8: oselote | S. 10: immimagery
S. 12: simone_n | S. 14 Ded Pixto | S. 15: corlaffra | S. 17: Roman Bodnarchuk
S. 21: noskaphoto | S. 23 oben: Gina Sanders | S. 23 unten: Cybrain
S. 24: hacohob | S. 25: onlyyouqj | S. 32: Stockwerk-Fotodesign | iStock – S. 19

Kontakt



Goldman Sachs Bank Europe SE
Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main
Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: zertifikate@gs.com
Internet: www.gs.de